

主要品种策略早餐

(2023.06.05)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡反弹 中期观点：震荡筑底

参考策略：多 IC 或 IM 空 IH 或 IF 对冲组合谨慎持有

核心逻辑：

1、美联储加息预期波动较大，虽然刚公布的美国 5 月非农新增就业超预期，就业市场依然较强，但多位美联储官员已表态 6 月可以停止加息，CME 报价数据显示 6 月加息概率已从前期的高点降至 20%。对于美国债务上限问题，美国参议院投票已通过债务上限法案，按照立法程序，该法案在总统签字后生效，这标志着违约等系统性风险已显著见底，短期利多风险资产。

2、4 月中旬以来，美元指数重现涨势，美元兑人民币在岸汇率突破 7.1。一方面，美国经济相对韧性，通胀粘性略超预期和债务问题扰动市场风险偏好等因素共同驱动美元指数反弹，对人民币汇率构成被动贬值压力。随着美国债务上限问题解除，美元指数或进入阶段性顶部，人民币汇率有望企稳，利于国内权益市场企稳。

3、权益市场连续快速调整后，悲观情绪已充分得到反映，市场或更易受经济或政策边际变化的提振。板块方面，随着半导体周期探底与消费电子潜在更新，TMT 仍是重要方向，AI+概念不容忽视。当前指数位置市场可以保持乐观，IC、IM 保持相对强势。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡筑顶

参考策略：多 TS2309 空 T2309 或 TL2309 谨慎持有

核心逻辑：

1、5月官方制造业PMI延续下行至48.8，结构上商务活动指数好于制造业指数，供给端好于需求端。本周外贸和通胀数据即将落地，考虑到海外衰退风险发酵、国内猪肉价格、海外原油价格仍然处于低位震荡，预计出口和通胀两项数据或难以高于市场预期。4月下旬以来基本面偏弱带来利多行情基本被计价，存量利好对利率债收益率下行动能的提振可能相对有限。

2、月初资金面充裕，对债市继续形成支撑，但资金利率进一步下行空间亦有限。资金利率在政策利率以下运行的阶段，预计数量端货币工具可能延续散量的操作模式，而信贷需求回升的可持续性仍待进一步观察，资金利率难以大幅偏离政策利率宽松，当前回购利率、同业存单利率处于阶段性低位，进一步下行空间有限。

3、美国5月非农新增就业超预期，就业市场依然较强，但多位美联储官员已表态6月可以停止加息，CME报价数据显示6月加息概率已从前期的高点降至20%。美国债务上限问题有惊无险，该法案在总统签字后生效，短期利多风险资产，风险情绪回升施压债券市场。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡 中期观点：震荡

参考策略：观望或用铜企业适时买入保值

核心逻辑：

宏观方面，美联储欧央行6月大概率加息，对铜价构成负面影响。

供应方面，ICSG预计未来2年全球铜精矿及精炼铜产量将录得增长。5月末中国7大港口库存较4月末录得增长，5月国内精炼铜供应量录得增长。1-4月国内铜材供应量录得增长。

需求方面，5月铜价回落后电解铜及铜杆行业订单一度增加。5月电网电源光伏空调行业用铜需求预期录得增长，汽车行业用铜需求同比增加环比下滑，房地产行业用铜减少

供需平衡方面，5月全球三大交易所库存共下降16267吨，LME铜库存录得增加，国内铜库存录得下滑。

综上所述，6月欧央行及美联储再次实施紧缩的货币政策料对铜价构成负面影响，但由于铜市供需缺口缩减有限，且电力光伏行业用铜需求稳增带动库存持续下降，料铜价下行空间有限。

品种：工业硅

日内观点： 震荡运行 中期观点： 震荡运行

参考策略： 观望

核心逻辑：

供应方面，川滇个别硅厂点火复产，云南来水偏枯，其硅企复产意向不及四川硅企，北方开工水平暂稳。

需求方面，铝合金板块，铝合金开工率趋弱，需求疲软维持按需；有机硅板块，上周有个别单体厂检修行业开工率小幅下行，DMC 价格在 14300-14800 元/吨附近低位运行；多晶硅板块，企业开工率维持高位，近期有个别多晶硅厂招标压价情绪重。

社会库存方面，截至 5 月 26 日，金属硅三地社会库存共计 15 万吨，但库存依然处于近 3 年同期最高水平。

综上所述，供应端，云南地区硅企开工意愿一般。需求端，有机硅板块表现继续平淡，多晶硅、铝合金表现尚可，需求整体表现一般。另外，工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。但工业硅期货价格或已经接近新疆地区 553#平均生产成本，关注生产成本对价格的支撑。

品种：铝

日内观点： 震荡运行 中期观点： 震荡运行

参考策略： 观望

核心逻辑：

供应方面，云南地区电解铝产能因当地电力供应复产缓慢，拖累全国电解铝供应释放速度。进入二季度，贵州、广西、四川等地区有 60 万吨左右的复产产能释放，而云南地区或因电力原因难以复产。

需求方面，5 月份为铝下游消费淡季，需求表现转淡。其中主要下游消费板块房地产、汽车市场表现一般，光伏、基建对铝线缆需求的拉动尚可。

库存方面，近期社会库存下降速度加快，已经下降至 60 万吨左右，继续处于近 5 年同期最低位。

综上所述，社会库存处于低位，支撑铝价；但下游进入消费淡季，消费转淡。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期反弹 中期观点：震荡筑底

参考策略：买入现货/期货采购套保，同时买入看跌期权进行保护

核心逻辑：

1、短期供需现实偏弱，需求方面，钢材需求仍处于近五年同期偏低水平，短期压制钢价在成本线附近，从而导致钢材价格容易随成本端走弱。供应方面，因为煤炭进口大量兑现，煤炭价格可能继续下探，炉料成本若继续坍塌或引发钢价跟随下跌，因此建议利用看跌期权保护现货/期货采购套保头寸。

2、本周钢材总库存量 1679.17 万吨，环比降 62.53 万吨，五大成品钢材库存消费比在 11.89 天，存货压力继续下降。从经济数据来看，5 月份官方制造业 PMI 在 48.8，继续在荣枯线下小幅回落，表明需求收缩的问题仍然突出，企业信心仍然偏弱，在弱现实背景下，财政政策投资力度有望加大，将有利于带动远期钢材消费，长期钢价有望筑底。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，从产能去化速度来看，据国家统计局数据，4 月末，全国能繁母猪存栏量为 4284 万头，相当于正常保有量的 104%，环比下降 0.5%，去化幅度较上月有所下降，去化速度缓慢。基于对下半年及明年一二季度行情好转预期，养殖场主动去化产能规模有限。且从仔猪销售情况来看，当前销售仔猪仍有一定的盈利，在此情况下，养殖端或难出现大幅去产能的情况。

2、消费方面，屠宰端来说，据钢联数据统计，截至 6 月 2 日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为 25.35%，较上一周有小幅上涨，5 月由于白条价格持续低迷，部分屠宰企业缩量报价，减少主动入库规模，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

3、综合来看，5 月猪价维持低位震荡的格局，期货价格在现货价格的带动下震荡下跌，由于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松仍然是市场的主逻辑，叠加消费低迷、养殖成本的下滑，价格上行缺乏持续推动力，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，在养殖端明显产能去化、消费有所恢复前，价格难有较大幅度的上涨。

品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：震荡偏弱

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

海外方面，随着亚太地区 22/23 榨季落幕，海外供应焦点转向巴西，巴西在 2023 年 5 月出口了 247.1 万吨糖和糖蜜。日均出口量为 11.232 万吨/日，比 2022 年同期（7.126 万吨/日）高出 57.6%以上，发运价格为 470.6 美元/吨，比 2022 年同期高 57%以上，显示巴西食糖出口处于景气状态。据咨询机构 StoneX 预测 2023 年巴西食糖出口量为 2950 万吨。叠加宏观扰动因素加强，原油下挫以及做多资金获利离场，海外原糖最低位在 24.61 美分/磅，近期市场“降温”明显。

国内方面，基本面并未明显改善，供需缺口凸显，基差持续走强。2022/23 年制糖期制糖生产已经结束，22/23 榨季已产食糖 896 万吨，同比减少 39 万吨。上月郑糖一度刷新高点，最高位达 7200，但仅是“昙花一现”。而后受限于外糖不强，加之受郑商所提保影响，近月合约被压制，观望情绪浓烈，郑糖从高位减仓下行。截止 6 月 2 日，主力合约持仓量 56.56 万手，成交量 162.65 万手，整体来看，内糖走势强于外糖。内外价差小幅收敛。

总的来说，利多因素已成“明牌”兑现于盘面，随着巴西丰产“强预期”兑现，让海外糖价出现“顶部回落”态势，叠加郑商所对郑糖主力合约提保“施压”，内外因共振，糖价承压回落。往后看，预计 6 月份随着巴西食糖供应“巨量”登场，并且国内市场对抛储政策浮想联翩，糖价重回巅峰需要更大的动能，建议逢高沽空。

能化板块**品种：原油**

日内观点：震荡偏强 中期观点：先涨后跌

参考策略：低位短多

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+产量会议可能延长减产期限以及扩大减产。区域供应短缺仍未恢复，伊拉克库尔德地区未能如期恢复原油出口，加拿大艾伯塔省野火造成 28 万桶/天的产能关停。远期来看，美国石油钻井平台数量继续下滑，加之目前美国闲置井数量处于历史低位，三季度美国原油供应可能出现阶段滑坡。三季度供应偏紧情况将给油价足够上涨动能。

2、需求端，近期油价宽幅波动，主营及地方炼厂加工利润受挤压，开工负荷亦有所下滑。远期来看，随着油价回升，炼厂利润累积，消费旺季支撑，国内夏季消费支撑值得期待，关注成品油情况。进入驾车旅行旺季，美国成品油需求受到支撑。近期美国汽油裂解价差快速走高，与经济密切相关的柴油裂解价差震荡徘徊。

3、库存端，由于美国原油进口量增加以及释放 SPR 到商业库存，美国商业原油库存增加，关注在石油消费旺季的去库情况。继续释放战略储备，至 5 月 26 日当周 EIA 战略石油储备库存为 1983 年 9 月 9 日当周以来最低，美国计划在 6 月底前售完 2600 万桶 SPR，并在 8 月回购 300 万桶 SPR，支撑远期市场。

4、展望后市，短期来看，关注 OPEC+产量会议，欧美原油期货震荡偏强运行。中长期来看，随着美国、中东产油国供应减量兑现，原油供需面改善将给油价带来底部支撑，但仍需关注欧美宏观市场风险给油价上方压制。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：前期多单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，东营威联 250 万 PTA 装置重启投料，海伦石化 120 万吨 PTA 装置停车检修，行业开工率维持在 72%，目前仍处于市场供应缩量中，阶段性支撑行业去库。

2、需求方面，前期原料价格下跌但聚酯产品价格下跌幅度相对较小，聚酯工厂加工利润从大幅亏损转为微幅盈利，企业经营现金流压力减小，涤纶产销尚可，库存压力不大，短期聚酯装置负荷有望维持高位运行，但 6 月份为纺织服装行业淡季，终端订单有限。

3、成本方面，美国国会正式通过债务上限协议，且市场权衡 OPEC+进一步减产的可能性，国际油价回暖，布伦特原油 07 月期货价格回升至 76 美元/桶；PX 方面，PX 行业检修季已到尾声，前期检修的装置陆续重启，行业开工率逐步提升，市场预期供应改善，截至 6 月 2 日，PX 价格报收 958 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，近期 PTA 大厂集中检修，市场供应量下降，聚酯企业开工意愿提升，成品库存维持中性，PTA 行业供需面好转，支撑价格筑底反弹，成本端原油回暖，短期看 PTA 价格受供需面支撑，预计将小幅反弹。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广金期货研究中心研究员李彬联

期货从业资格证号：F03092822

期货投资咨询资格证书：Z0017125

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员马琛

期货从业资格证号：F03095619

期货投资咨询资格证书：Z0017388

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员薛丽冰

期货从业资格证号：F03090983

期货投资咨询资格证书：Z0016886

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员黎俊

期货从业资格证号：F03095786

期货投资咨询资格证书：Z0017393

联系电话：020-88523420
